



PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN, BIAYA AGENSI MANAJERIAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Intan Rimawati
Darsono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239. Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence and to analyze the effect of corporate governance, managerial agency costs and leverage to financial distress.

The data in this research was secondary data – the company's annual reports. The population of this study was manufacturing base and chemical industry sectors, the various sectors of the industry and the consumer goods industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the year 2013-2015. This study use purposive sampling method to select sample from the population. Based on this method, at way obtained a sample of 303 companies comprising of 54 companies involved in financial distress and 249 companies that are not involved in financial distress. Data analysis was performed with descriptive statistics analysis and hypothesis testing by logistic regression analysis.

The results of this study indicate that corporate governance negative and significant impact on the financial distress, while managerial agency costs and leverage positive and significant impact on the financial distress.

Keywords: financial distress, corporate governance, managerial agency cost, and leverage.

PENDAHULUAN

Dalam lingkungan bisnis masa kini, tata kelola perusahaan mulai meningkatkan fokus regulator, investor, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya di seluruh pasar keuangan di seluruh dunia. Bahkan, krisis keuangan Asia merupakan hasil dari bukan hanya kurangnya kepercayaan dari investor namun juga karena tata kelola perusahaan yang tidak efektif (Ho dan Shun Wong, 2001).

Perhatian pada tata kelola perusahaan mempunyai sejarah yang panjang berawal dari subjek penelitian "masalah prinsipal dengan agen" yang diteliti oleh Jensen dan Meckling, (1976). Masalah prinsipal dengan agen merupakan akibat dari pemisahan fungsi prinsipal dan agen yang menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal atau pemegang saham dengan agen atau manajer. Praktek tata kelola perusahaan yang baik menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Parker, Paters, dan Turetsky, 2002).

Sistem tata kelola perusahaan di Indonesia masih mempunyai banyak kelemahan. Cheung *et al.*, (2014) menyebutkan kelemahan sistem tata kelola perusahaan di Indonesia antara lain, kepemilikan saham utama harus dilaporkan, tetapi kepemilikan saham utamanya tidak dilaporkan. Kepemilikan tetap sangat terkonsentrasi. Kepemilikan yang terkonsentrasi dan kurangnya pengungkapan mempengaruhi kemampuan pemegang saham minoritas dalam pemilihan atau pengangkatan direksi. Dalam membangun upaya reformasi, keterbukaan keuangan oleh perusahaan telah membaik. Namun, pemegang saham sering menghadapi kesulitan mendapatkan akses ke informasi perusahaan lain, seperti kompensasi dan kualifikasi anggota dewan. Perusahaan tidak diharuskan untuk "mematuhi atau menjelaskan" dengan Tata Kelola Perusahaan yang baik. Namun demikian, regulator Indonesia masih bergerak maju dengan peraturan-peraturan baru, bekerja sama

¹ Corresponding author

dengan perusahaan-perusahaan yang bertujuan dapat meningkatkan kualitas dari praktek tata kelola perusahaan di Indonesia.

Agency cost khususnya biaya agensi manajer mempunyai pengaruh terhadap keadaan keuangan perusahaan. Jensen dan Meckling, (1976) menjelaskan dalam teori keagenan, bahwa biaya agensi manajerial meningkat dengan adanya pemisahan antara agen dengan prinsipal. Manajer sebagai agen dari pemegang saham, cenderung menyia-nyikan sumberdaya perusahaan untuk memenuhi tujuan eksploitatif mereka. Dalam mengelola operasional perusahaan muncul biaya-biaya seperti gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, pengeluaran untuk konferensi, pembayaran kesejahteraan dan pengeluaran lain yang semuanya tercakup dalam biaya administrasi perusahaan. Biaya administrasi dianggap sebagai ukuran untuk konsumsi penghasilan tambahan dan kebijaksanaan manajerial dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan. Li, Wang, dan Deng, (2008) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa biaya agensi manajerial mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Leverage juga mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Rasio *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Perhitungan rasio *leverage* menggunakan jumlah utang dibandingkan dengan jumlah aset. Semakin rendah rasio *leverage*, maka akan semakin baik kondisi perusahaan. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan hanya sebagian kecil yang dibiayai oleh utang. Informasi rasio ini sangat penting, terutama bagi para calon kreditur, karena rasio ini dapat mengukur seberapa tinggi risiko ketika kreditur memberikan utang kepada suatu perusahaan (Triwahyuningtias & Muharam, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Deng (2006) menemukan bukti adanya hubungan negatif antara karakteristik tata kelola perusahaan dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Karakteristik tata kelola perusahaan tersebut meliputi besarnya kepemilikan pemegang saham, kepemilikan oleh negara, dan independensi dewan. Sedangkan untuk karakteristik tata kelola perusahaan yang meliputi dualitas CEO, ukuran dewan, kepemilikan manajerial, dan tingkat kepemilikan yang seimbang tidak mempunyai dampak terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) menemukan bukti adanya hubungan positif antara ukuran dewan dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Parulian (2007) dalam penelitiannya menemukan bukti adanya hubungan yang positif antara struktur kepemilikan, komisaris independen terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Parker *et al.*, (2002) menemukan bukti dalam penelitiannya bahwa tingginya tingkat kepemilikan blockholder mempunyai dampak positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan *leverage* mempunyai hubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Weiwei (2011) dan Triwahyuningtias dan Muharam (2012) menemukan bukti yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Parker *et al.*, (2002) mengenai hubungan *leverage* dengan *financial distress*. Dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Financial distress adalah situasi ketika arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban saat ini (seperti utang dagang dan beban bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif. *Financial distress* dapat menyebabkan perusahaan gagal dalam kontrak, serta dapat menyebabkan restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditur, dan modal investor. Biasanya perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan yang tidak akan diambil jika arus kas yang dimiliki cukup. *Financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan. *Financial distress* merupakan tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai kepernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Dengan mengetahui kondisi *financial distress*

diharapkan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin.

Teori yang melandasi penelitian ini adalah teori agensi (*agency theory*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan dalam teori agensi sebagai kontrak antar satu orang atau lebih (*principal*) dengan melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pelayanan atas nama *principal* dengan melibatkan pendelegasian wewenang kepada *agent*. . Apabila kedua belah pihak saling memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan untuk percaya bahwa agen atau manajer tidak selalu bertindak dalam kepentingan terbaik dari prinsipal. Prinsipal dapat membatasi pemisahan kepentingannya dengan membuat insentif yang tepat untuk agen. Hal ini akan menimbulkan munculnya biaya monitoring yang digunakan untuk membatasi kegiatan-kegiatan dari agen yang menyimpang. Sifat umum dari masalah keagenan adalah masalah yang mendorong agen untuk berperilaku seolah-olah sedang memaksimalkan kesejahteraan prinsipal.

Hubungan Praktek Tata Kelola Perusahaan dengan *Financial Distress*

Aturan tata kelola perusahaan meminimalisir adanya konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dengan agen. Praktek tata kelola perusahaan yang baik menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Parker, Paters, dan Turetsky, 2002). Mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dengan *financial distress*, Hambrick dan D'Aveni (1992) menyatakan bahwa mempunyai dominan CEO merupakan lemahnya tata kelola perusahaan yang menyebabkan kemungkinan perusahaan bangkrut. Dalam konteks ekonomi transisi di Cina, Wang dan Deng (2006) mengonfirmasi hubungan yang negatif antara kemungkinan *financial distress* dengan karakteristik tata kelola perusahaan seperti ukuran kepemilikan saham, kepemilikan negara, dan proporsi direksi independen. Namun, atribut tata kelola perusahaan lain seperti dualitas CEO, ukuran dewan, kepemilikan dewan, dan tingkat kepemilikan yang seimbang tidak berdampak pada probabilitas kegagalan. Li *et al.*, (2008) menunjukkan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusi, pemilik terakhir, independen direktur dan opini audit berhubungan negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Dalam perumusan hipotesis ini, praktek tata kelola perusahaan diduga mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Peneliti mengambil konteks di Indonesia untuk memastikan hubungan negatif antara tata kelola perusahaan dengan *financial distress*. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Praktek tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Hubungan Biaya Agensi Manajerial dengan *Financial Distress*

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan dalam teori keagenan, bahwa biaya agensi manajerial meningkat dengan adanya pemisahan antara agen dan prinsipal. Manajer sebagai agen dari pemegang saham, cenderung menyia-nyiakan sumberdaya perusahaan untuk memenuhi tujuan eksploitatif mereka. Lie *et. al.* (2007) menemukan bukti bahwa biaya agensi manajerial berhubungan positif dengan *financial distress*.

Dalam mengelola operasional perusahaan, muncul biaya-biaya seperti gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, pengeluaran untuk konferensi, pembayaran kesejahteraan dan pengeluaran lain yang semuanya tercakup dalam biaya administrasi perusahaan. Biaya administrasi dianggap sebagai ukuran untuk konsumsi penghasilan tambahan dan kebijaksanaan manajerial dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan. Dengan demikian, biaya administrasi dapat dianggap sebagai proxy dekat untuk konsumsi prasyarat dan kebijaksanaan manajerial dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Hubungan *Leverage* dengan *Financial Distress*

Analisis *leverage* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Apabila kegiatan operasional perusahaan semakin banyak yang dibiayai oleh utang, maka akan muncul risiko pembayaran kewajiban yang lebih besar di masa yang akan datang karena jumlah aset perusahaan lebih kecil

dibandingkan utangnya. Sehingga semakin besar rasio *leverage* sebuah perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Jiming dan Wei-Wei (2011) menemukan bukti adanya hubungan positif antara *leverage* dengan *financial distress*. Rasio leverage diukur menggunakan rasio utang, yaitu total utang dibagi total aset. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Financial Distress

Financial distress adalah situasi ketika arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban saat ini (seperti utang dagang dan beban bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif. *Financial distress* diukur menggunakan model Altman *Z-score* (Altman, 1983) sebagai berikut:

$$Z - Score = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$$

Dimana :

X1 = modal kerja ÷ total aset

X2 = laba ditahan ÷ total aset

X3 = laba sebelum bunga dan pajak ÷ total aset

X4 = market value equity ÷ total utang

X5 = penjualan ÷ total aset

Menurut model ini, wilayah abu-abu yang ditentukan dalam rentang 1,23-2,90 yang mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam situasi keuangan yang tidak stabil. Perusahaan dalam status keuangan stabil ketika *Z-score* lebih besar dari 2,90. Sedangkan jika perusahaan mempunyai nilai <1,23 maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 1, sedangkan yang tidak diberi skor 0.

Tata kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan mekanisme yang dapat mempengaruhi pengungkapan perusahaan. Praktek tata kelola perusahaan diukur menggunakan indeks tata kelola perusahaan yang telah dikembangkan dalam studi sebelumnya yang dilakukan oleh Siagian, Siregar, dan Rahadian (2013). Penghitungan indeks tata kelola perusahaan mengikuti rekomendasi dari IICD dengan pemberian bobot yang berbeda pada masing-masing bagian.

Biaya Agensi Manajerial

Biaya agensi merupakan penurunan kesejahteraan yang dialami oleh pihak prinsipal karena adanya perbedaan antara pihak prinsipal dengan agen. Biaya agensi manajerial diukur menggunakan rasio dengan membandingkan biaya administrasi terhadap penjualan. Hal ini dikarenakan biaya administrasi mencakup biaya-biaya operasional seperti biaya-biaya eksekutif, perjalanan, hiburan, konferensi, kesejahteraan, gaji manajer, dan pengeluaran lain. Namun untuk mengontrol ukuran perusahaan dan pengeluaran, maka dibandingkan dengan jumlah penjualan.

Leverage

Leverage adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam membayar liabilitas jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* diukur menggunakan rasio utang, yaitu total utang dibandingkan dengan total aset perusahaan. Hal ini digunakan sebagai proxy untuk risiko keuangan. Semakin rendah rasio *leverage*, maka semakin baik kondisi perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah gambaran mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Ukuran

perusahaan merupakan salah satu variabel kontrol dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset. Semakin besar ukuran perusahaan berarti jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin banyak, sehingga perusahaan dapat lebih stabil dalam menghadapi ancaman terjadinya *financial distress*.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu variabel kontrol dalam penelitian ini. Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar dinyatakan sebagai aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.

Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015 sebanyak 420. Dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebesar 303 perusahaan dengan data sampel berupa data laporan tahunan selama tahun 2013-2015.

Metode Penelitian

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik (*Logistic Regression Analysis*). Regresi logistik digunakan karena penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur menggunakan *dummy variable* yaitu *financial distress* dan variabel independennya merupakan variabel yang diukur dengan skala rasio. Persamaan regresi logistik pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \text{ ——— } = \text{FDt} = \beta_0 + \beta_1 \text{CGt} + \beta_2 \text{BAt} + \beta_3 \text{SZt} + \beta_4 \text{LVt} + \beta_5 \text{CRt} + \epsilon_i$$

Keterangan :

- FD = Variabel *dummy*, kode 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*, kode 0 untuk yang tidak
- CG = Skor indeks tata kelola perusahaan yang diperoleh perusahaan
- BA = Rasio biaya administrasi terhadap penjualan yang mengindikasikan *manajerial agency cost*.
- SZ = Jumlah total aset perusahaan yang mengindikasikan ukuran perusahaan.
- LV = Rasio *leverage*, yang diukur dengan membandingkan jumlah total utang terhadap total aset perusahaan.
- CR = Rasio lancar yang diukur dengan membandingkan aset lancar terhadap utang lancar perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Financial Distress
Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2015

Kategori	2013	2014	2015	Total	Persentase
Perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i>	19	16	19	54	18%
Perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i>	85	84	80	249	82%
Total	104	100	99	303	100%

Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan dari jumlah sampel sebanyak 303 selama tahun 2013-2015, sebagian besar didominasi oleh perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *financial*

distress, yaitu perusahaan yang mempunyai nilai *Z-score* >1,23 sebanyak 249 atau sebesar 82%. Sedangkan perusahaan yang mengalami *financial distress* sebanyak 54 atau sebesar 18%.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Distress</i>					
LV	54	0,11	2,66	0,8039	0,50101
BA	54	0,00	2,54	0,1878	0,41912
CG	54	4,30	7,75	5,8435	1,81773
SZ	54	23,02	30,84	27,4111	1,76410
CR	54	0,34	3,08	1,0919	0,55707
Valid N (listwise)	54				
<i>Non Distress</i>					
LV	249	0,05	3,02	0,4626	0,36276
BA	249	0,00	1,82	0,0657	0,11823
CG	249	4,75	8,70	6,3556	0,80879
SZ	249	20,55	33,13	28,0035	1,82652
CR	249	0,04	13,35	2,3672	1,97937
Valid N (listwise)	249				

Keterangan:

LV : *Leverage*

BA : Biaya agensi manajerial

CG : *Corporate governance index*

SZ : Ukuran perusahaan

CR : Likuiditas

Berdasarkan tabel 2, variabel *leverage* (LV) yang diukur dengan membagi nilai total liabilitas dengan total aset. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8039. Nilai deviasi standar sebesar 0,50101 menunjukkan sebaran data yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 2,66 dan nilai minimum sebesar 0,11. Sedangkan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4626. Nilai deviasi standar sebesar 0,36276 menunjukkan sebaran data yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 3,02 dan nilai minimum sebesar 0,05.

Biaya agensi manajerial (BA) yang diukur dengan rasio biaya administrasi dibandingkan dengan penjualan. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1878. Nilai deviasi standar sebesar 0,41912 menunjukkan sebaran data yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 2,54 dan nilai minimum sebesar 0,00. Sedangkan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0657. Nilai deviasi standar sebesar 0,11823 menunjukkan sebaran data dalam penelitian ini sangat sempit. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 1,82 dan nilai minimum sebesar 0,00.

Corporate governance index (CG) yang diukur menggunakan indeks tata kelola perusahaan yang dikembangkan dalam penelitian Siagian *et al.*, (2013). Pada perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 5,8435. Nilai deviasi standar sebesar 1,81773 menunjukkan bahwa sebaran data mengalami kesenjangan yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 7,75 dan nilai minimum sebesar 4,30. Sedangkan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,3556. Nilai deviasi standar sebesar 0,80879 menunjukkan bahwa sebaran data mengalami kesenjangan yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 8,70 dan nilai minimum sebesar 4,75.

Ukuran perusahaan (SZ) yang diukur dengan log natural total aset. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 27,4111. Nilai deviasi standar sebesar 1,76410 menunjukkan sebaran data dalam penelitian mempunyai kesenjangan yang cukup

jauh. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 30,84 dan nilai minimum sebesar 23,02. Sedangkan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 28,0035. Nilai deviasi standar sebesar 1,82652 menunjukkan sebaran data dalam penelitian mempunyai kesenjangan yang cukup jauh. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 33,13 dan nilai minimum sebesar 20,55.

Likuiditas (CR) yang diukur dengan membagi nilai aset lancar dengan utang lancar. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,0919. Nilai deviasi standar sebesar 0,55707 menunjukkan sebaran data dalam penelitian ini memiliki kesenjangan yang cukup jauh. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 3,08 dan nilai minimum sebesar 0,34. Sedangkan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,3672. Nilai deviasi standar sebesar 1,97937 menunjukkan sebaran data dalam penelitian ini memiliki kesenjangan yang jauh. Hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimum sebesar 13,35 dan nilai minimum sebesar 0,04.

Pengujian Kelayakan Model Uji Hosmer and Lemeshow's

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang dapat diukur dari *goodness of fit* (Ghozali, 2011). Dalam regresi logistik pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Hasil uji *Hosmer and Lemeshow's* yang diperoleh nilai *chi-square* sebesar 10,810 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,213 yang nilainya jauh diatas 0,05. Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa model dapat diterima dan pengujian hipotesis dapat dilakukan karena model cocok dengan nilai observasinya.

Overall Model Fit

Tujuan pengujian ini untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) dalam penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan hasil *iteration history* pada *block 0: beginning block* dengan *block 1: method = enter*. *Block 0: beginning block* merupakan penjelasan ketika variabel independen tidak dimasukkan ke dalam model, sedangkan *block 1: method = enter* adalah penjelasan ketika variabel independen telah dimasukkan ke dalam model. Hasil *overall model fit* yang menunjukkan pada *block 0: beginning block*, nilai *-2Log likelihood (-2LL)* sebesar 284,020. Sedangkan pada *block 1: method = enter*, nilai *-2LL* sebesar 206,996 dengan $DF = N - \text{jumlah variabel independen} - 1 = 303 - 5 - 1 = 297$. Nilai tabel *chi-square* pada $DF = 297$ adalah 341,395, sehingga nilai *chi-square* pada *block 1: method = enter* lebih kecil dari nilai nilai tabel yaitu 206,996. Hal ini menunjukkan bahwa dengan memasukkan variabel independen ke dalam model maka model menjadi lebih fit dengan data.

Setelah pengujian model data fit, dilakukan pengujian *omnibus test of model coefficients* untuk melihat fungsi variabel secara bersama-sama dalam mempengaruhi variabel dependen. nilai *chi-square* sebesar 77,024 yang berarti bahwa selisih antara nilai *-2LL* sebelum variabel independen dimasukkan dalam model (284,020) dikurangi dengan nilai *-2LL* setelah variabel independen dimasukkan (206,996). Nilai signifikan dalam hasil yaitu 0,00 yang menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,05. Untuk nilai tabel *chi square* pada $DF = 5$ adalah 11,070. Dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model dapat memberikan pengaruh yang cukup signifikan untuk menjelaskan variabel dependen dalam penelitian.

Nagelkerke's R Square

Pengujian koefisien R^2 digunakan untuk memperjelas ketepatan model dengan melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pada regresi logistik, uji ini menggunakan *Cox and Snell's R Square*. Nilai *Cox and Snell's R Square* adalah 0,224 dan nilai *Nagelkerke's R Square* adalah 0,369 yang berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 36,9% dan terdapat 63,1% faktor lain di luar model yang dapat menjelaskan variabel dependen.

Analisis Model Regresi Logistik

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

		B	S.E.	Wald	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CG	-0,672	0,225	8,949	0,003	0,511
	BA	2,148	1,264	2,889	0,089	8,570
	LV	1,235	0,397	9,668	0,002	3,438
	CR	-1,203	0,294	16,735	0,000	0,300
	SZ	-0,022	0,100	0,047	0,828	0,978
	Constant	3,977	3,213	1,532	0,216	53,377

Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel praktek tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,672 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel praktek tata kelola perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 5%.

Koefisien B (Beta) digunakan untuk menunjukkan pengaruh positif atau negatif. Nilai koefisien beta pada variabel praktek tata kelola perusahaan (CG) adalah -0,672 yang berarti bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik praktek tata kelola perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Li *et. al.* (2008).

Hasil penelitian ini memberikan bukti dari teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa adanya pengaruh praktek tata kelola perusahaan terhadap *financial distress* membuktikan adanya aturan dalam tata kelola perusahaan yang dapat meminimalisir konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen akibat dari pemisahan fungsi. Semakin kecil masalah keagenan yang terjadi pada perusahaan tersebut, maka semakin kecil juga kemungkinan kegagalan pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian terhadap variabel praktek tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*, diperoleh nilai koefisien sebesar 2,148 dengan nilai signifikansi 0,089. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel biaya agensi manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 10%.

Koefisien B (Beta) digunakan untuk menunjukkan pengaruh positif atau negatif. Nilai koefisien beta pada variabel biaya agensi manajerial (BA) adalah 2,148 yang berarti bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Li *et. al.* (2008). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar biaya agensi manajerial yang terdapat pada perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil ini mendukung teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa munculnya biaya agensi manajerial karena adanya pemisahan fungsi dari prinsipal dan agen yang menjalankan tugas, dan berperilaku seolah-olah sedang memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Sehingga muncul tindakan-tindakan dari agen yang memanfaatkan biaya agensi untuk memenuhi kepentingannya sendiri.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian variabel *leverage* terhadap *financial distress*, diperoleh nilai koefisien sebesar 1,235 dengan nilai signifikansi 0,002. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 5%.

Koefisien B (Beta) digunakan untuk menunjukkan pengaruh positif atau negatif. Nilai koefisien beta pada variabel *leverage* adalah 1,235 yang berarti bahwa variabel tersebut memiliki

pengaruh positif. Arah koefisien ini sama dengan hipotesis yang telah diajukan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) dan Triwahyuningtias dan Muharam (2012). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio *leverage* sebuah perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Leverage merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek atau jangka panjang). Ketika perusahaan dalam pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, maka berisiko bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat dari jumlah utang yang lebih besar dari aset. Hal ini akan menimbulkan potensi terjadinya *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa variabel yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial, *leverage*, dan likuiditas dengan arah yang sesuai dengan yang diprediksi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015, dengan total sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 303 data.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur, sedangkan perusahaan selain manufaktur juga perlu diteliti untuk menilai kualitas praktek tata kelola perusahaan, terutama untuk melihat indikasi terjadinya *financial distress*. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada faktor diluar keuangan yang dapat mempengaruhi *financial distress*, sedangkan masih banyak faktor-faktor dari sisi keuangan yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Ketiga, penilaian praktek tata kelola perusahaan menggunakan indeks tata kelola perusahaan yang masih belum dibuktikan oleh penelitian sebelumnya terhadap *financial distress*.

Saran

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah sektor perusahaan yang dijadikan sampel agar tidak terfokus pada perusahaan manufaktur saja. Sehingga akan dapat melihat lebih luas mengenai pengaruh praktek tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*. Kedua, penelitian selanjutnya perlu factor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* agar diperluas lagi dengan melibatkan faktor-faktor keuangan pada perusahaan. Sehingga akan lebih kompleks lagi pengaruhnya jika variabel dari faktor-faktor keuangan dilibatkan dalam pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Dan ketiga, pengukuran variabel praktek tata kelola perusahaan menggunakan indeks tata kelola perusahaan yang telah digunakan dalam penelitian ini, untuk memastikan dan memperjelas bahwa indeks tata kelola perusahaan yang dikembangkan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

REFERENSI

- Cheung, Y.-L., Connelly, J. T., Estanislao, J. P., Limpaphayom, P., Lu, T., dan Utama, S. (2014). Corporate Governance in Emerging Markets. *Working Papers*, 551–572. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199694761.003.0014>
- Hambrick, D. C., dan D'Aveni, R. A. (1992). Top Team Deterioration As Part Of The Downward Spiral Of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*, Vol. 10, pp. 1445-1466.
- Ho, S. S. ., dan Shun Wong, K. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139–156. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00041-6](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00041-6)
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Jiming, L., dan Weiwei, D. (2011). An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology and Its Applications*, 5(6), 368–379. <https://doi.org/10.4156/jdcta.vol5.issue6.44>
- Li, H., Wang, Z., dan Deng, X. (2008). Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance*, 8(5), 622–636. <https://doi.org/10.1108/14720700810913287>
- Parker, S., Paters, G. F., dan Turetsky, H. F. (2002). Corporate governance and corporate failure: a survival analysis. *Corporate Governance*, 1, 684–695. <https://doi.org/10.1108/14720700210430298>
- Parulian, S. R. (2007). Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (Integrity)*, Vol. 1, pp. 263-274.
- Siagian, F., Siregar, S. V., dan Rahadian, Y. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4–20. <https://doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Triwahyuningtias, M., dan Muharam, H. (2012). Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal of Management*, 1, 1–14.
- Wang, Z., dan Deng, X. (2006). Corporate Governance and Financial Distress : Evidence from Chinese Listed Companies. *The Chinese Economy*, 39(5), 5–27. <https://doi.org/10.2753/CES1097-1475390501>
- Wardhani, R. (2006). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (financially distressed firms). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 9 Padang*, 2(9), 23–26.

Lampiran Indeks Tata Kelola Perusahaan

Rights of shareholders (20%)

1. Assess the quality of the notice to call the annual general shareholders' meeting (RUPS) in the past one year. Does the notice include:
 - a) Appointment of directors and commissioners
 - b) Appointment of auditors
 - c) Dividend payment
2. Is the decision on the remuneration of the board members (commissioners and directors) approved by the shareholders annually?
3. Is the remuneration of the board (commissioner and director) presented individually?
4. Do board members hold more than 25% of outstanding shares?

Equitable treatment of shareholders (15%)

1. Have there been any cases of insider trading involving the company directors and commissioners in the past two years?
2. Does the company provide rationale/explanation for related-party transactions affecting the corporation?
3. Has there been any non-compliance case regarding related-party transaction in the past two years?
4. How many days in advance does the company send out the notice of general shareholders' meeting?

Role of stakeholders (15%)

1. Does the company explicitly mention the safety and welfare of its employees?
2. Does the company explicitly mention the role of key stakeholders such as customers or the community at large (or creditors or suppliers)?
3. Does the company explicitly mention environmental issues in its public communication?

4. Does the company provide an ESOP (Employee Stock Option Plan) or other long-term employee incentive plan linked to shareholder value creation to employees?

Disclosure and transparency (25%)

1. Does the company have dispersed ownership structure?
2. Assess the quality of financial report in each of the following areas:
 - a) Financial performance
 - b) Business operations and competitive position
 - d) Basis of board remuneration
 - e) Operating risk
3. Is there any statement requesting the directors to report their transactions of company shares?
4. Does the company have an internal audit operation established as a separate unit in the company?
5. Are there any accounting qualifications in the audited financial statements apart from the qualification on uncertainty of situation?
6. Does the company offer multiple channels of access to information, include:
 - a) Company website
 - b) Analyst briefing
 - c) Press conference/press briefing
7. Is the financial report disclosed in a timely manner?
8. Does the company have a website disclosing up-to-date information, include:
 - a) Business operation
 - b) Financial statement
 - c) Press release
 - d) Shareholding structure
 - e) Organization structure
 - f) Corporate group structure
 - g) Downloadable annual report
 - h) Downloadable interim report
 - i) Available of both Indonesian and English
9. Does the company disclose fees paid to external auditors?
10. Does the company's Annual Report include a section devoted to the company's performance in implementing corporate governance principles?
11. If the complete list of BOC members is disclosed, is detailed information on each commissioner disclosed?
12. If the complete list of BOC members is disclosed, does it include details of previous employment?
13. If the complete list of BOC members is disclosed, are educational qualifications of commissioners disclosed?
14. If the complete list of BOC members is disclosed, are other commissionerships of commissioners disclosed?

Responsibility of the board (25%)

1. Does the company have its own written corporate governance rules that clearly describe its value system and board responsibility?
2. Does the board of commissioner provide code of ethics or statement of business conduct to all directors and employees to ensure that they aware of and understand the code?
3. Is there disclosure of company's guidelines of matters that require approval by the board of commissioner?
4. Does the annual report include report from board of commissioners?
5. Does the company have a corporate vision/mission?
6. Does the JSX/Bapepam have any evidence of non-compliance of the company with JSX/Bapepam rules and regulation over the last two years?
7. Have board members participated in corporate governance training?
8. Does the company report board meeting attendance of individual board of commissioner members?



9. How many times board of commissioner meet in the calendar year?
10. Does the company report board meeting attendance of individual board of director members?
11. How many times board of director meet in the calendar year?
12. Among board of commissioners, how many are independent commissioners?
13. Is the board of commissioner chairman an independent commissioner?
14. Does the company state in its annual report the definition of independence?
15. What is the size of board of commissioner?
16. Is individual performance of BOC members evaluated?
17. Is criteria for evaluating board of director performance disclosed?
18. Does the board appoint independent committees with independent members to carry out various critical responsibilities such as:
 - a) Audit committee
 - b) Compensation committee
 - c) Director or nomination committee